

Propietat empresarial i qualitat comptable: evidència en empreses espanyoles

Jaume Fernández Ramells

Màster en Comptabilitat, Auditoria i Control de Gestió per la Universitat de Lleida.

*Correu de contacte: jfr8@alumnes.udl.cat

Rebut 9 de setembre de 2019; Revisat 3 de novembre de 2020; Acceptat 17 de novembre 2020

Resum

Estudis empírics recents mesuren la relació entre la propietat empresarial i la qualitat de la informació comptable. El present treball analitza les pràctiques de gestió o manipulació dels beneficis en l'àmbit d'estudi d'empreses familiars i no familiars. Els resultats aconseguits mostren que, en comparació amb les empreses no familiars, les empreses de naturalesa familiar divulguen uns resultats comptables de major qualitat, en termes de menors ajustos per meritació discrecional. A més, s'observa que les empreses amb pèrdues tenen una relació positiva amb la utilització de les pràctiques de gestió de guanys. Els resultats d'aquest treball s'emmarquen en la línia de recerca sobre les diferents tipologies de propietat empresarial i la qualitat comptable. Els arguments i justificacions de la nostra recerca estan vinculats al paradigma de riquesa socioemocional de l'empresa familiar (SEW), l'objectiu de la qual és trobar les raons després de les decisions i el comportament de les empreses familiars, mitjançant la utilització d'una anàlisi multidimensional.

Classificació JEL: G32, M41, M42

Paraules Clau: Riquesa socioemocional; Propietat empresarial; Empresa familiar; Problema d'agència.

1. Introducció

Les pràctiques de gestió de guanys ha estat un tema que ha captat l'atenció per part de diversos autors acadèmics. Els acadèmics com Osma et al. (2005), Ohlson (2014) o Klein (2002), han enfocat els seus treballs per a trobar els motius darrere d'aquestes pràctiques i els diferents controls que existeixen per a limitar-les. Arran de la recerca realitzada en les últimes dècades, s'ha generat un debat entre la propietat empresarial, és a dir, entre empreses familiars i empreses no familiars i la seva relació amb l'ús de les pràctiques de gestió de guanys. Aquest debat sorgeix amb l'aparició de dos efectes: l'efecte de fiançament i l'efecte d'alineació.

L'efecte de finançament o atrinxerament, defensat per autors com Fan i Wong (2002) o Fama i Jensen (1985), estableix que les empreses familiars ofereixen una qualitat comptable menor respecte a les empreses no familiars. L'argument principal d'aquest efecte es basa en el fet que les famílies o accionistes controladors tenen incentius per a expropiar la riquesa dels accionistes minoristes. En canvi, l'efecte d'alienació, secundat per autors com Anderson i Reeb (2003) o Demsetz i Lehn (1985), estableix que les empreses familiars respecte a les empreses no familiars, tenen una relació positiva amb la qualitat comptable, argumentant que existeix una alineació dels interessos entre accionistes controladors i accionistes minoristes o entre gerents i propietaris.

La teoria clàssica d'agència entre gerents i propietaris està relacionada amb el debat que sorgeix en el si de les empreses familiars. Alguns autors com Bona et al. (2008) reflecteixen l'aparició d'un nou problema d'agència entre accionistes controladors, en el cas d'empreses familiars, el problema d'agència sorgeix entre les pròpies famílies, i els accionistes minoritaris. Aquests últims són aliens a la família, per la qual cosa estan deslligats dels interessos de transmissió del control de l'empresa a futures generacions. Els preocupa molt més el benefici immediat que generar valor per a l'empresa pensant en el llarg termini.

Les firmes familiars tenen característiques de governança úniques que es caracteritzen per la dualitat dels objectius econòmics i no econòmics que persegueixen (Galve i Salas, 2011). Les firmes familiars es construeixen mitjançant una estructura de govern dual que promou la cohesió i la visió compartida dins de la família i en la qual els membres de la família poden exercir múltiples funcions en el negoci (Mustakallio et al., 2002). Per això, el model de govern d'empreses familiars és diferent al d'altres empreses.

El debat que apareix en la literatura pren com a referència principalment a empreses de mercats com l'estatunidenc (Ali et al., 2007), o el mercat alemany (Achleitner, 2014), entre altres. Bona et al. (2008) utilitza les empreses del mercat espanyol per a la seva anàlisi. L'objectiu del treball és obtenir uns resultats que permetin incorporar-nos en el debat i conèixer la relació entre les diferents tipologies de propietat empresarial i la qualitat de la informació comptable. La hipòtesi inicial és que existeix una relació positiva i significativa entre l'empresa familiar i la qualitat comptable. Per a contrastar la hipòtesi, analitzarem una mostra de 93 empreses del mercat espanyol amb un període temporal entre 2011 i el 2017.

La metodologia utilitzada està en línia amb l'aplicada per altres autors com Achleitner et al. (2014) o Wang (2006) i difereix respecte a la metodologia aplicada per Bona et al. (2008) en el seu treball pel fet que incorpora la puntualitat asimètrica de les pèrdues. El model consisteix a establir la relació entre l'empresa familiar i no familiar respecte a la qualitat de comptable, a través de l'ús d'ajustos per meritació, i ens permet posicionar-nos en el debat, en concret, en l'efecte alineació. Així, els nostres resultats estableixen que l'empresa familiar té una relació positiva i no significativa amb la qualitat comptable en comparació a les empreses no familiars. No obstant això, els resultats obtinguts tenen les seves limitacions, establertes per una mostra reduïda a causa de l'aplicació del filtre que promou que només tinguem en compte les empreses que cotitzen, sent un filtre molt utilitzat pels acadèmics. Cal afegir que la nostra diferència entre les proporcions d'empreses familiars i no familiars és major a la normalment utilitzada per altres autors com Achleitner et al. (2014) o Bona et al. (2008). Per tant, si bé el model és robust, els resultats s'haurien de considerar com a aproximacions en

termes d'extrapolar els resultats a tot el mercat espanyol. Aquest aspecte ha estat criticat per diversos autors per la utilització de mostres petites en comparació a la magnitud d'empreses que existeixen en el mercat, així com pel biaix que existeix en relació amb la selecció de filtres i períodes de la mostra. A més, no hi ha una uniformitat sobre la metodologia aplicable. Per tant, encara existeixen factors que s'han de millorar i la necessitat de teories per a justificar els comportaments de les empreses respecte a la qualitat comptable.

El present treball inicia amb una visió general de la literatura sobre la propietat empresarial i la seva relació amb la qualitat comptable, analitzant el debat i els diferents efectes. El següent apartat està destinat a la mostra i metodologia utilitzada en el treball. En l'apartat quart s'exposen els resultats de la nostra anàlisi per al mercat espanyol. Finalment, el treball finalitza resumint les principals conclusions.

2. Literatura i hipòtesi

Demsetz i Lehn (1985), Fan i Wong (2002), entre altres, estableixen que l'estructura de la propietat empresarial afecta a la qualitat de la informació comptable. Arran d'aquest fet, en el present treball intentem comparar les empreses familiars i les empreses no familiars respecte a la qualitat de la informació comptable.

La major part d'empreses del món són familiars (Wang, 2006). Les empreses familiars, a diferència de les no familiars, representen una classe d'accionistes que tenen una cartera poc diversificada, tendeixen a ser accionistes a llarg termini i tenen un major control sobre els llocs gerencials i directius, sent essencial el concepte de control transgeneracional i el de riquesa socioemocional (*Socioemotional Wealth*) per a entendre les diferències respecte a les empreses no familiars, juntament a les seves motivacions (Gómez-Mejía et al., 2007 i Zellweger et al., 2011).

La separació que sorgeix entre la propietat i control promou el clàssic problema d'agència citat per diversos autors com Fama i Jensen (1983). El conflicte sorgeix pel fet que quan hi ha una separació entre control i propietat, existeixen certs incentius per als gerents basats en maximitzar el benefici personal a costa dels accionistes o creditors mitjançant el report d'informació financera-comptable. Wang (2006) estableix que justament són els guanys comptables els que s'utilitzen per a intentar mitigar els conflictes d'agències en alinear els interessos dels directius i gerents amb els interessos dels accionistes. En aquest cas, existiria una demanda d'informes financers-comptables de qualitat per part dels accionistes amb la finalitat de millorar el control perquè, al seu torn, promoguéssin incentius perquè els directius proporcionin estats financers-comptables d'alta qualitat. Així, les empreses familiars a causa de la seva millor capacitat de controlar directament als gerents promou que aquests tinguin un comportament menys oportunista (Ali et al., 2007 i Demsetz i Lehn, 1985).

L'elevada protecció legal a l'inversor genera uns mercats de capital més desenvolupats i una menor concentració de la propietat (Shleifer i Wolfenzon, 2002). Aquest aspecte, comentat en el punt anterior, és molt rellevant pel fet que, a diferència dels països anglosaxons en els quals hi ha major nivell de protecció legal als inversors i existeix una propietat més difusa, els problemes d'agència que sorgeixen són el clàssic, és a dir, entre propietaris i gerents. No obstant això, els països amb majors nivells de concentració de propietat, com a Europa continental o alguns països d'Àsia, el problema clàssic d'agència es redueix (Fama i Jensen, 1983), però dóna lloc a conflictes d'interessos entre

els accionistes controladors, en una empresa familiar seria la pròpia família, i els accionistes minoritaris (Shleifer i Vishny, 1997). En aquest nou context, els accionistes controladors poden usar el seu poder i influència per a activitats destinades a maximitzar els beneficis privats que perjudiquin els minoristes. Això és així perquè, com estableixen Fan i Wong (2002), quan un propietari controla efectivament l'empresa, també controla la producció d'informació comptable i les polítiques dels informes de l'empresa.

Bona et al. (2008) estableixen que existeix un altre aspecte a tenir en compte als països amb elevada concentració de la propietat i en els quals predominen els conflictes d'interessos entre els accionistes controladors i els minoritaris, que és la divergència que es genera entre els drets de vot i els drets dels fluxos de caixa pel fet que permet als accionistes escapar de les conseqüències proporcionals de les seves decisions. Així, si els accionistes controladors tenen una elevada concentració dels vots, tenen incentius per a no alinear els interessos, és a dir, que hi ha majors incentius per a buscar els beneficis privats per part dels accionistes controladors. En les empreses familiars, aquest fet es podria accentuar més perquè el benefici es quedaria en la família a diferència de les empreses no familiars, on es distribuïria entre els diferents accionistes. Com veiem, per a reduir els conflictes d'interès, és molt important promoure incentius als accionistes controladors per a evitar que realitzin pràctiques que afectin negativament els interessos dels accionistes minoritaris (Ball et al., 2003).

En la literatura, sorgeixen dues posicions principals respecte a l'estructura de propietat i la qualitat de la informació comptable. La majoria dels autors se situen en l'una o l'altra posició, perquè són excloents. A més, Wang (2006) estableix que la propietat familiar podria afectar l'oferta i demanda de la informació comptable a través de les dues posicions: de l'efecte de finançament o de l'efecte d'alineació.

2.1. L'efecte de finançament i les empreses familiars

L'efecte de finançament es basa en l'argument que la propietat concentrada crea incentius als accionistes controladors o gerents per a expropiar la riquesa d'altres accionistes. Per tant, la idea és que els gerents i directius busquen la maximització dels beneficis privats a costa dels propietaris o accionistes minoritaris (Fan i Wong, 2002; Morck et al., 1988; Shleifer i Vishny, 1997; Ball et al., 2003; Fama i Jensen, 1985 i 1983).

Aquest efecte representa el cost potencial de la propietat familiar (Anderson i Reeb, 2003). El fet que la família tingui fort control i poder en la presa de decisions de l'empresa pot afectar negativament el seu acompliment futur. El fort control de la família es pot manifestar en la selecció del personal gerent i directiu de l'empresa, generant que moltes vegades siguin els mateixos membres de la família els que estiguin en els càrrecs directius. Per tant, es generen barreres per part de la família perquè tercers no prenguin el control de l'empresa.

Deangelo i Deangelo (2000) tracten la companyia que va ser controlada per més de 100 anys per la família Chandler, la *Time Mirror Company*. Els autors constaten que l'empresa va experimentar un baix rendiment a partir de finals dels vuitanta fins a mitjans dels noranta. La raó establerta pels autors en relació amb aquest acompliment empresarial va ser el pagament de dividendes especials permesos per part de la gerència als membres de la família Chandler amb l'objectiu que la família obtingués diners en efectiu malgrat els baixos guanys que tenia l'empresa durant aquest període. A més,

aquests dividends van ser finançats especialment a través de la venda d'actius de l'empresa i es va garantir que aquests dividends anessin a la família a través de la política de dividends, però no es va garantir dividends a la resta d'accionistes (accionistes minoritaris). Per tant, és un exemple individual de l'efecte de finançament pel fet que hi ha una expropiació de la riquesa per part dels accionistes controladors. A més, aquest exemple ens pot oferir una visió sobre el control que poden arribar a tenir les famílies, les quals van poder modificar la política de dividends de l'empresa amb la finalitat de limitar els seus beneficis privats a costa del rendiment operatiu futur de l'empresa i dels accionistes minoritaris.

Chen, et al. (2008) en el seu treball ens estableix que les empreses familiars tendeixen a una menor divulgació voluntària d'informació en comparació a l'empresa no familiar, afectant negativament la informació comptable. Aquestes troballes estan en contraposició a les quals estableixen que les empreses familiars ofereixen una millor qualitat de la informació, defensat per autors com Ali et al., (2007). En concret, els resultats de Chen, et al. (2008) estableixen que les empreses familiars tenen menys probabilitats d'emetre pronòstics a llarg termini dels guanys i, a curt termini, divulgar bones notícies sobre l'empresa. No obstant això, l'empresa familiar té més probabilitat que les no familiars d'emetre a curt termini informació sobre les males notícies de guanys. Les raons que troben els autors respecte a aquests resultats és que les empreses familiars tenen menors incentius de complir o superar les expectatives del mercat, ja que els seus accionistes, en aquest cas, la família, tenen uns horitzons més a llarg termini, juntament amb major control i una menor asimetria d'informació entre propietaris i gerents (aquest aspecte el concretarem posteriorment). A més, les empreses familiars estan més preocupades pels costos que es deriven de problemes de litigis i que poden afectar la reputació de la família. Per tant, és més probable que a curt termini emetin notícies no tan bones sobre els seus guanys. En definitiva, Chen et al. (2008) ens ofereix uns resultats més afins a aquest efecte d'atrinxerament, principalment perquè les empreses familiars tendeixen a oferir menor informació dels guanys, podent afectar la seva qualitat.

En resum, l'efecte d'atrinxerament prediu que les empreses familiars reporten guanys de menor qualitat que les empreses no familiars perquè els membres de la família poden tenir majors incentius per a administrar els beneficis i dedicar-los a autofinançament.

2.1.1. Efecte de finançament i el seu impacte en l'oferta

Els resultats de Fan i Wong (2002) estableixen que les propietats familiars estan associades a un subministrament d'informació sobre els guanys de qualitat més baixa, generant un comportament més oportunista. Per tant, és consistent amb l'efecte atrinxerament. No obstant això, l'estudi de Fan i Wong (2002) se centra únicament als països de l'est asiàtic, implicant que els seus resultats es puguin extrapolar cap a altres països amb característiques de mercat diferents, com és el cas dels Estats Units. Les característiques a les quals poso més l'accent són que a Àsia Oriental hi ha una major concentració de propietat, unes lleis de protecció als inversors molt febles i la informació financera és menys transparent que als Estats Units.

Els països anglosaxons són els principals països amb millors regulacions i lleis de protecció als inversors, sent determinant en el desenvolupament dels seus mercats (La Porta et al., 2000). Tenint en compte els Estats Units, si bé hem comentat que no es pot extrapolar els resultats de Fan i Wong (2002) al cas del país anglosaxó, sembla ser que

hi ha treballs que estableixen l'efecte finançament també als Estats Units. Francis et al. (2005) en el seu treball examinen la relació entre els guanys i la informació sobre els dividends i les classes d'accions. Els seus resultats estableixen que els guanys de les empreses amb estructures de capital dual són menys informatives que els guanys de les empreses amb estructures de capital úniques. Les seves troballes enfocades als Estats Units suggereixen un efecte de finançament de la propietat familiar en la qualitat dels ingressos perquè les empreses de classe dual tendeixen a tenir una major concentració de propietat i se separa les decisions dels accionistes controladors dels drets de flux d'efectiu.

2.1.2. L'efecte de finançament i el seu impacte en la demanda

L'efecte de finançament prediu que la propietat familiar està associada amb una oferta de menor qualitat dels guanys. Per tant, els usuaris dels estats financers poden exigir una major qualitat dels ingressos en les empreses familiars. Les motivacions per part de la demanda són la protecció dels seus actius i els seus interessos, podent establir termes de contractació que siguin més sensibles a la qualitat dels guanys en les empreses familiars. Com a conseqüència, l'efecte de finançament percebut de la propietat familiar pot portar a una major demanda de qualitat dels ingressos per part dels usuaris dels estats financers i això al seu torn pot incentivar a les empreses familiars a reportar informació sobre els guanys de major qualitat, amb la finalitat de millorar els termes de contractació com, per exemple, préstecs amb una reducció del cost de capital.

2.2. Efecte d'alineació i les empreses familiars

L'efecte d'alineació es basa en la idea que els interessos dels gerents i els accionistes estan alineats. En les empreses familiars seria una alineació entre els interessos de la família i els altres accionistes. Per tant, l'efecte suggereix que és menys probable que les famílies (accionistes controladors) o els gerents expropien riqueses dels altres accionistes a través de l'administració de guanys (Achleitner et al., 2014; Wang, 2006; Anderson i Reeb, 2003; Bona et al., 2008; Demsetz i Lehn, 1985; Maury, 2006).

Demsetz i Lehn (1985) troben l'evidència basada en el fet que els accionistes controladors tenen incentius per a reduir els problemes d'agència i maximitzar el valor de l'empresa pel fet que la riquesa familiar està estretament vinculada al benestar de l'empresa. Per tant, les famílies tenen forts incentius per a monitoritzar als gerents, millorant la seva supervisió a llarg termini i avançar més en la corba d'aprenentatge. A més, el monitoratge o supervisió permet minimitzar el problema inherent als accionistes minoritaris, és a dir, reduir el problema d'agència.

Diversos autors com Achleitner et al. (2014), Anderson i Reeb (2003) o James (1999) estableixen que un aspecte clau que promou l'alineació d'interessos és que les empreses familiars tenen horitzons d'inversió a més llarg termini que les empreses no familiars. James (1999) en el seu treball posa en rellevància que els extensos horitzons de les famílies poden proveir dels incentius necessaris per a prendre decisions amb la finalitat d'invertir segons les regles del mercat, al mateix temps que redueixen els costos d'agència. A part d'això, l'autor fa referència a uns valors imprescindibles que caracteritzen a les empreses familiars com són els llaços familiars, la lleialtat, la protecció i l'estabilitat familiar pel fet que aquests valors evidentment juguen un paper transcendental en la presa eficient de decisions sobre les inversions i el seu efecte a llarg termini.

Els horitzons en les empreses familiars, segons el treball de James (1999), es poden estendre per dues vies principalment: primer a través de les relacions interpersonals entre els membres de la família que forgen llaços entre els membres de la família i les futures generacions; i segon a través de la transferència de béns no pecuniaris entre pares i fills/filles que ofereixen seguretat i protecció. En referència a la primera, l'autor destaca dos valors rellevants com són els llaços familiars i la lleialtat. Aquests valors, inherents a una empresa familiar, promouen accions que permeten beneficiar als altres membres de l'empresa, és a dir, les empreses familiars poden sacrificar els beneficis actuals amb la finalitat d'obtenir benefici a llarg termini per a tots els membres de la família. En relació amb la segona via, la protecció familiar és un valor molt rellevant perquè els propietaris reconeixen la connexió entre la viabilitat empresarial i la seva habilitat per a protegir als membres de la família dels futurs riscos. Per tant, la protecció familiar pot generar eficiència en la presa de decisions amb una perspectiva a llarg termini.

La majoria de les empreses familiars no sobreviuen a moltes generacions. Així, James (1999) estableix que als Estats Units un 70% de les firmes familiars no sobreviuen a la segona generació familiar. L'autor atribueix tal fracàs a la inestabilitat de la família, és a dir, si hi ha inestabilitat en la família, les empreses familiars no podrien mantenir valors importants com la lleialtat intergeneracional. Un altre aspecte rellevant és la capacitat dels fills, és a dir, a vegades pot aparèixer la situació que els pares no vulguin transferir l'empresa als seus fills, limitant la presa d'inversions òptimes, afectant l'extensió dels horitzons familiars.

En definitiva, l'efecte d'alineació consisteix en el fet que la propietat familiar crea incentius perquè els membres de la família maximitzin la riquesa de tots els accionistes. Per tant, l'extensió de l'horitzó d'inversió a llarg termini, una major participació en l'empresa, l'existència d'un conjunt de valors i els incentius per a preservar la reputació de la família, limiten l'actuació oportunista de les famílies en relació amb la gestió de guanys comptables.

2.2.1. Efecte d'alineació i el seu impacte en l'oferta d'informació financera

L'efecte d'alineació en l'empresa familiar parteix del supòsit que la propietat familiar està associada a un fort govern corporatiu a causa de l'aplicació d'un conjunt de valors. El fet de tenir un govern corporatiu fort mitiga l'oportunisme dels gerents en la manipulació dels guanys reportats. Les famílies tenen incentius per a informar de guanys de major qualitat mitjançant un ús de la comptabilitat que eviti danys potencials a la reputació familiar i al desenvolupament a llarg termini de l'empresa. Per tant, les empreses familiars poden informar de beneficis de major qualitat que les empreses no familiars i per tant, presentar beneficis no manipulats.

En les empreses familiars, els membres de la família tendeixen a posseir elevats percentatges de participació en el capital-propietat. Warfield et al. (1995) estableixen una relació positiva entre la propietat gerencial i la qualitat de la informació comptable. Com la propietat és majoritàriament de la família, els autors suggereixen un efecte d'alineació entre propietat i gerència, per això, s'espera que les empreses familiars reportin guanys de major qualitat.

2.2.2. Efecte d'alineació i el seu impacte en la demanda d'informació financera

Des d'un punt de vista dels accionistes o creditors, si existeix un govern corporatiu fort i una alineació d'interessos, pot portar a una menor demanda d'informes comptables de qualitat. Els creditors si creuen que la propietat familiar està associada amb un govern corporatiu més fort, els termes de contractació del deute són menys sensibles a la qualitat dels guanys comptables perquè assumeixen que els estats financers-comptables s'elaboren correctament.

Per tant, l'efecte d'alineació implica que la propietat familiar redueix la demanda d'informes financers-comptables de qualitat. Respecte a aquesta relació és important tenir en compte a autors com Ball i Shivakumar (2005) i Ball et al. (2003) degut que estableixen que els guanys són de menor qualitat, en el cas que els incentius per a reportar la informació siguin baixos. Per tant, els incentius juguen el principal paper per a millorar o empitjorar la qualitat dels guanys. En el seu treball Ball et al. (2003) tenen com a resultats que les empreses familiars reporten guanys de menor qualitat perquè els seus incentius per a reportar guanys d'alta qualitat són més baixos que en les empreses no familiars.

En el present treball, analitzarem el impacte de l'estructura empresarial en la qualitat de la informació comptable. Les dades que utilitzarem són de les empreses espanyoles, on més del 80% de les empreses són familiars. Bona et al. (2008) fa el seu treball utilitzant les empreses espanyoles com a mostra per a la seva anàlisi. En el seu treball estableix que Espanya és un país amb baixes lleis de protecció als inversors, afectant el desenvolupament dels seus mercats financers i promovent una major concentració de la propietat. No obstant això, si bé aquestes afirmacions poden oferir una idea *a priori* que a Espanya pot ser que hi hagi un efecte de finançament, és a dir, una relació negativa entre empresa familiar i la qualitat dels guanys, les troballes de Bona et al. (2008) estableixen que la relació és positiva. Per tant, a partir d'aquestes afirmacions, partim d'una hipòtesi basada en l'efecte d'alineació. La hipòtesi inicial és:

Hp: L'empresa familiar té un efecte positiu i significatiu sobre la qualitat comptable dels guanys.

3. Dades i metodologia

En aquest estudi utilitzarem com a mostra les empreses no financeres espanyoles amb un període que comprèn des de 2011 fins a 2017. No obstant això, a causa de l'enorme quantitat d'aquestes, decidim tenir en compte les empreses que cotitzen per motius de major facilitat i transparència de les dades publicades sobre la seva situació comptable i financera. Aquest filtre és utilitzat per la majoria dels autors esmentats anteriorment. En aquest cas, podem destacar Achleitner et al. (2014) per al cas alemany, Ali et al. (2007) i Anderson i Reeb (2003) per al cas dels Estats Units, i Bona et al. (2008) que selecciona empreses del mercat borsari espanyol.

L'aplicació del primer filtre, d'exigir que siguin companyies cotitzades, redueix a una mostra de 153 empreses, composta per 105 empreses familiars i 48 empreses no familiars. Les dades, tant de les empreses com de les variables utilitzades per a l'anàlisi posterior, procedeixen de la base de dades SABI. Posteriorment s'han eliminat 43 empreses familiars i 17 empreses no familiars per motius d'insuficiència de dades durant el període 2011-2017 en determinades variables utilitzades en la metodologia. Per tant,

la mostra final està composta per un total de 93 empreses entre 2011 i 2017, 62 empreses familiars i 31 empreses no familiars. La mostra total final té un nombre d'empreses similar a la mostra de Bona et al. (2008) per al cas espanyol.

Per a realitzar una breu anàlisi de les empreses, en la taula 1 es mostren de mitjana, algunes de les variables utilitzades en la metodologia en el 2017. Les dades de la taula mostren que les empreses familiars presenten una millor rendibilitat dels actius en mitjana conjunta que les empreses no familiars. No obstant això, les empreses no familiars presenten un creixement de la xifra de negocis superior i un nivell de palanquejament menor.

La taula 2 és referent al 2016 amb uns resultats conjunts similars entre empreses familiars i no familiars respecte al 2017. Si tenim en compte l'evolució i partim de què es tracta de mitjanes, la rendibilitat dels actius s'ha reduït en general, mentre que el creixement de la xifra de negocis ha incrementat, juntament amb el nivell de palanquejament. Les empreses no familiars tenen un major creixement de la xifra de negocis respecte a les empreses familiars. En referència al palanquejament, la major variació és en l'empresa no familiar, sent explicat en part per la variació de la xifra de negocis. En referència als auditors, tant empreses familiars com empreses no familiars són auditades en un percentatge superior al 80% per les Big Four¹, sent sensiblement major en el cas de les empreses no familiars.

Taula 1. Variables mostra en l'any 2017

	ROA	Creixement de la xifra de negocis	Palanquejament	Auditors
Empresa Familiar	13,22	56,80	135,50	0,82
Empresa no Familiar	1,39	392,01	64,15	0,87

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades de la mostra.

Taula 2. Variables mostra en l'any 2016

	ROA	Creixement de la xifra de negocis	Palanquejament	Auditors
Empresa Familiar	17,39	14,63	122,94	0,82
Empresa no Familiar	3,20	38,18	47,18	0,87

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades de la mostra.

Amb l'objectiu de comprovar la nostra hipòtesi de treball, realitzarem un model basat en els ajustos per meritació discrecionals. El model inicialment va ser desenvolupat per Dechow i Dichev (2002) i posteriorment va ser modificat per Ball i Shivakumar (2005). Aquesta metodologia ha estat realitzada per altres autors com Wang (2006) i Achleitner et al. (2014). És important remarcar que aquesta metodologia és diferent al model convencional de recerques prèvies amb el caràcter lineal dels ajustos per meritació discrecionals, utilitzat per altres autors com Jones (1991), el qual posteriorment va ser modificat per Dechow et al.(1995) i va ser utilitzat per altres autors com Bona et al. (2008) en el cas d'Espanya. La diferència d'aquest model, com estableix Achleitner et al. (2014), és que el model incorpora la puntualitat asimètrica de les pèrdues.

¹ Les Big Four són les firmes més importants del món en el sector de la consultoria i auditoria. Les signatures són Deloitte, PricewaterhouseCooper (PWC), KPMG i Ernst & Young.

La hipòtesi del nostre treball és:

H_p: L'empresa familiar té un efecte positiu i significatiu sobre la qualitat comptable dels guanys.

Per a estimar els ajustos per meritació, utilitzarem la següent equació i realitzarem una regressió de mínims quadrats ordinaris (MCO):

$$ACC_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t-1} + \alpha_2 CFO_t + \alpha_3 CFO_{t+1} + \alpha_4 DFCO_t + \alpha_5 DFCO_t * CFO_t + \varepsilon_t$$

En aquesta equació s'estableix que:

- ACC_t són els 'accruals' totals de l'any t entesos com la diferència entre els ingressos nets abans de partides extraordinàries i els fluxos de caixa operatius. Posteriorment, hem de dividir l'operació per la mitjana dels actius de l'any t .
- CFO_t són els fluxos de caixa operatius de l'any t dividits per la mitjana dels actius de l'any t .
- CFO_{t+1} són els fluxos de caixa operatius de l'any $t+1$ dividits per la mitjana dels actius de l'any $t+1$.
- CFO_{t-1} són els fluxos de caixa operatius de l'any $t-1$ dividits per la mitjana dels actius de l'any $t-1$.
- $DFCO_t$ és un indicador que és igual a 1 si els fluxos de caixa operatius en t són negatius, zero en el cas contrari.
- $DFCO_t * CFO_t$ és un proxy de pèrdues econòmiques.

Una vegada realitzada la regressió, per a tenir un proxy de la gestió de guanys, utilitzarem el valor dels residus, creant una nova variable $ABS\ ACC_t$. Seguint a Achleitner et al. (2014), realitzarem una altra regressió utilitzant com a variable exògena una variable *dummy* que permeti destriar entre empresa familiar i no familiar, juntament amb altres variables control. Per a això, s'ha utilitzat l'indicador d'independència de la base de dades SABI que permet diferenciar les empreses en funció del nivell del percentatge de propietat empresarial que tenen els accionistes.

Utilitzarem la següent equació per a verificar la hipòtesi:

$$ABS\ ACC_t = \alpha_0 + \beta_1 FAM_t + \beta_2 ROA_t + \beta_3 PALANQUEJAMENT_t + \beta_4 CREIXEMENT_t + \beta_5 PERDUDES_t + \beta_6 AUD_t + \varepsilon_t$$

- $ABS\ ACC_t$ és el proxy de la gestió de guanys en t .
- FAM_t és una variable *dummy* que és zero si l'empresa no és familiar, 1 en cas contrari. S'utilitza l'indicador d'independència per a la distinció entre la propietat d'empreses.
- ROA_t és la rendibilitat dels actius en t .
- $PALANQUEJAMENT_t$ és el palanquejament l'any t , entès com la divisió entre el passiu total entre els fons propis.
- $CREIXEMENT_t$ és el percentatge de creixement del import de la xifra de negocis en t .

- $PERDUDES_t$ és una variable dummy en la qual 0 és que l'empresa té perdudes l'any t , 1 en cas contrari.
- AUD_t és una variable dummy, sent 1 si l'empresa és auditada per una Big Four en t , 0 en cas contrari. Aquesta variable de control és introduïda per Achleitner et al. (2014) en el seu treball.

La primera regressió, procedent de l'aplicació de la primera fórmula, té com a objectiu principal obtenir un proxy de la gestió de guanys, a través dels residus del model. Per a analitzar la robustesa del model, hem realitzat diferents contrastos i proves (vegeu la taula 3). Així, el model no presenta problemes d'heteroscedasticitat i no existeix multicolinealitat. En la taula 4 es mostra el model. Una limitació que pot afectar el model final és que, si bé el model obtingut de la primera equació és robust, el coeficient de determinació és baix, és a dir, que el model estimat explica poc de la variabilitat de l'endògena. Relacionat amb aquesta limitació del treball, en els treballs d'altres autors com Achleitner et al. (2014) no estableixen una importància remarcable sobre aquest aspecte en relació amb el model, ja que la seva principal funció és obtenir els residus d'aquest.

Taula 3. Proves per a comprovar la veracitat dels models

Test	ACC
Contrast d'Heteroscedasticitat de White	19,79
Multicolinealitat	Els valors (VIF) inferiors a 10 en totes les variables

Nota: El contrast de White té com a hipòtesi nul·la que no hi ha heteroscedasticitat, per tant, hi ha homoscedasticitat i la hipòtesi alternativa és que hi ha heteroscedasticitat. El contrast de multicolinealitat serveix per a verificar que no existeix una forta dependència lineal entre les variables exògenes. Els nivells de rebuig de la hipòtesi nul·la: *significació 10%, **significació 5%, ***significació 1%.

Taula 4. Model per a obtenir ABS ACC.

Model 1	
Variable dependent	ACC
CF	0,1885 (0,5157)
CF-1	-0,4049 (0,3541)
CF+1	-0,3459 (0,4882)
DFCO	0,0121 (0,0876)
DFCO*CF	-0,1137 (0,6427)
Constant	0,0533 (0,0592)
R	0,009

Estimacions realitzades amb Mínims Quadrats Ordinaris (MCO). En parèntesi: *significació 10%, **significació 5%, ***significació 1%.

Una vegada obtingut el proxy de gestió de guanys amb la utilització dels residus del model anterior. Establim la regressió corresponent a la segona equació, obtenint el model necessari per a establir els nostres resultats i conclusions. El model inicial obtingut va presentar problemes d'heteroscedasticitat. Per tant, s'ha modificat el model per a corregir aquest problema. El model final correspon a la taula 5. En el model s'han realitzat les corresponents proves i test per a analitzar la comprovar la seva robustesa. Així, com es mostra en la taula 6, el model no presenta problemes en la distribució dels residus ni problemes de multicolinealitat.

Taula 5. Relació entre els *accruals* i la propietat empresarial.

Variable dependent	Signe esperat	Model 2 ABS ACC
FAM	-	-0,0089 (0,0200)
ROA		0,0015 *** (0,0153)
Palanquejament		0,0150 (0,0121)
Creixement		-0,0127 (0,0168)
Perdudes		0,1110 *** (0,0234)
Auditors		0,0245 (0,0261)
Constant		-0,1538 *** (0,0325)
R ²		0,62
Observacions		465

Estimacions realitzades amb Mínims Quadrats Ordinaris (MCO). En parèntesi: *significació 10%,
significació 5%, *significació 1%.

Taula 6. Proves per a comprovar la veracitat del model.

Test	ABS ACC
Multicolinealidad	Els valors (VIF) inferiors a 10 en totes les variables
Contrast de normalitat dels residus	0,379

El contrast de multicolinealidad serveix per a verificar que no existeix una forta dependència lineal entre les variables exògenes. El contrast de normalitat en els residus té com a hipòtesi nul·la que l'error es distribueix normalment. El model no presenta problemes en la distribució dels residus.

4. Resultats

En el model establert en la taula 5, s'obté un coeficient de determinació major, explicant un 62% de la variabilitat de la variable endògena. El principal resultat del model és el no rebuig a la hipòtesi inicial pel fet que existeix una relació positiva entre l'empresa familiar i el menor ús d'ajustos per meritació discrecional. No obstant això, la relació no és significativa.

Els resultats del present treball estan relacionats amb l'existència d'una alineació entre els interessos dels gerents i accionistes o entre els accionistes controladors i minoristes, reduint el problema d'agència. A més, si bé en el mercat espanyol existeix una baixa protecció als accionistes minoritaris (Bona et al., 2008) i, per tant, afectaria negativament el desenvolupament dels mercats (La Porta, et al., 2000; Shleifer i Wolfenzon, 2002 i Sánchez i Fuentes, 2008), generant una idea *a priori* de l'existència d'un efecte de finançament, els nostres resultats ofereixen una relació diferent a l'esperada. Així, els nostres resultats són similars als aportats per Bona et al. (2008) per al cas espanyol. No obstant això, els nostres resultats, malgrat mostrar la relació positiva, la relació no és significativa. Els motius poden estar relacionats, entre altres, per un nivell baix d'observacions, en comparació a altres autors com Wang (2006) o Achleitner et al. (2014); per la metodologia emprada; o per motius procedents de la diferència entre les proporcions d'empresa familiar i no familiar utilitzades en la mostra respecte a altres treballs com el Bona et al. (2008), la diferència del qual entre empresa familiar i empresa no familiar era menor.

El resultat ens inclou dins de l'efecte d'alineació, juntament amb altres autors com Achleitner et al. (2014), Wang (2006), Anderson i Reeb (2003), Demsetz i Lehn (1985) i Maury (2006). Les raons amb les quals podem justificar la relació positiva entre empreses familiars i la qualitat comptable són el major monitoratge per part dels accionistes controladors (la família) als gerents que poden ser els propis membres de la família, promovent una supervisió a llarg termini i minimitzant el problema propi dels accionistes minoritaris, és a dir, reduint el problema d'agència. Les empreses familiars tenen uns horitzons d'inversió a llarg termini (Anderson i Reeb, 2003 i James, 1999), creant incentius per a prendre decisions que redueixin els problemes d'agència i busquin generar la millora i supervivència empresarial a llarg termini pel fet que, en moltes ocasions, la situació empresarial està lligada al benestar de la família controladora.

La relació pot ser justificada des del paradigma de la riquesa socioemocional. Així, si bé estableix que, en les empreses familiars poden existir certs comportaments oportunistes, els quals podrien suposar un elevat risc per a l'empresa, l'objectiu de la qual sigui reduir

les amenaces en la riquesa socioemocional (Berrone et al., 2012), el paradigma ofereix un conjunt de raons que justifiquen els resultats oposats en el present treball. Un aspecte remarcable és el control familiar sobre les decisions estratègiques, que normalment està lligat amb els horitzons a llarg termini i el control transgeneracional, generant una motivació per part dels accionistes controladors en relació amb les pràctiques comptables de qualitat amb la finalitat de preservar la continuïtat de l'empresa (Gómez-Mejía et al., 2007). A més, la família s'identifica amb l'empresa, sent la reputació familiar un altre aspecte que pot justificar la tendència a una millora comptable respecte a les empreses no familiars (Berrone et al., 2010). Un altre factor per destacar és el component emocional que, malgrat ser un àmbit dins del paradigma socioemocional encara en desenvolupament, pot oferir una justificació als nostres resultats a causa del sentiment que es tendeix a crear de compromís, estabilitat i lleialtat en les empreses familiars.

En conclusió, el primer resultat i més rellevant és que les empreses familiars tenen una relació positiva i no significativa respecte a la qualitat comptable, rebutjant la línia acadèmica basada en el fet que els accionistes controladors o gerents, en funció del problema d'agència, maximitzen els seus beneficis privats a costa dels altres accionistes. Per tant, els nostres resultats es troben en la línia de l'efecte d'alineació.

En relació amb les variables control, podem destacar que existeixen dues variables, la rendibilitat dels actius i pèrdues, les relacions de les quals amb la variable dependent són positives i significatives. Aquestes relacions les podem trobar en altres autors. Així, la relació positiva amb la rendibilitat dels actius també s'estableix en l'article de Bona et al. (2008). La relació es pot explicar com que la utilització d'ajustos discrecionals tendeix a incrementar la rendibilitat dels actius, ja sigui a través del increment artificial del benefici o de la reducció d'actius, per exemple, mitjançant vendes d'actius o per altres motius que impliquin estimacions més subjectives com l'amortització o els deterioraments. En relació amb la variable pèrdues, si bé la relació és contrària a l'establerta per Achleitner et al. (2014), és coherent amb l'establerta per Bona et al. (2008) i Wang (2006), establint que hi ha una relació positiva entre les empreses que presenten pèrdues i la utilització d'ajustos discrecionals. Un dels possibles motius per a reduir el benefici i entrar en pèrdues és minorar els costos fiscals.

Les últimes variables, palanquejament, creixement i auditors són utilitzades per altres autors com a variables control i, en el nostre cas, cap estableix una relació significativa. Bona et al. (2008) també estableix una relació positiva entre la utilització d'ajustos discrecionals i el palanquejament. Aquesta relació es pot justificar per la motivació contractual. Així, en empreses amb grans deutes i davant de la dificultat de complir els períodes establerts, els gerents o famílies tenen incentius per a realitzar ajustos discrecionals, transferint beneficis futurs al moment actual si el ràtio de palanquejament és elevat. La variable creixement estableix una relació negativa, sent una relació diferent a l'establerta per altres autors com Achleitner et al. (2014) o Wang (2006). La relació establerta pels autors es justifica pel fet que la utilització dels ajustos discrecionals té una relació positiva amb el creixement de les vendes. No obstant això, el nostre resultat mostra la relació oposada, podent-se justificar en relació amb el resultat obtingut amb la variable pèrdues, és a dir, que les empreses que tenen pèrdues tendeixen a utilitzar ajustos discrecionals i, per tant, això pot succeir reduint artificialment el import de la xifra de negocis, afectant negativament el seu creixement. Finalment, el resultat de la variable auditoria estableix una relació oposada a la utilitzada per Achleitner et al.

(2014) en el seu treball. Així, el nostre resultat estableix que les grans firmes d'auditoria tenen una relació positiva amb la utilització d'ajustos discrecionals. L'auditoria és, sens dubte, un factor de control a la manipulació i, per tant, la relació hauria de ser teòricament negativa. No obstant això, els clients de les grans firmes d'auditoria són grans empreses multinacionals amb uns circuits de comptabilització d'ingressos molt complexos. A més, hauríem de tenir en compte la independència i la importància relativa que s'incorpora en tota la fase d'execució del treball d'auditoria, podent afectar al fet que existeixin ajustos discrecionals sense que els auditors els detectin. Les últimes tres variables no són significatives i són variables control, per tant, malgrat establir una justificació, els resultats no són definitius.

5. Conclusions i discussió de resultats

En el present treball s'ha analitzat les pràctiques de gestió de guanys, així com les seves motivacions i controls. L'objectiu del treball és conèixer la relació entre les estructures de propietat familiar i la qualitat comptable. Així, a través d'una anàlisi de la literatura, hem obtingut un marc teòric basat en dues posicions. D'una banda, existeixen autors, entre els quals podem destacar a Fan i Wong (2002) o Shleifer i Vishny (1997), que secunden amb els seus treballs l'efecte de finançament, l'argument del qual està basat en què els accionistes controladors tenen incentius per a expropiar la riquesa dels accionistes minoritaris, encara que en funció del problema d'agència que tractem, el conflicte pot ser entre gerents i propietaris. L'argument es pot traduir en què les empreses familiars, on la família té un elevat control, poden tenir incentius per a utilitzar pràctiques de gestió de guanys respecte a les empreses no familiars. D'altra banda, autors com Bona et al. (2008), Wang (2006) o Maury (2006), estableixen uns resultats que s'inclouen en l'efecte d'alienació, l'argumentació de la qual està basada en l'alineació d'interessos entre els gerents i accionistes. La congruència d'interessos provocaria uns baixos incentius perquè els accionistes controladors expropiessin les riqueses als accionistes minoritaris. Així, l'efecte d'alineació estableix que la propietat familiar té incentius perquè els membres de la família (gerents, accionistes controladors), maximitzin la riquesa de tots els accionistes i es limiti l'actuació oportunista. Per tant, el treball es troba emmarcat dins del debat vigent en la literatura acadèmica.

La hipòtesi del treball és que existeix una relació positiva entre l'empresa familiar i la qualitat comptable. Així, els nostres resultats obtinguts per al cas espanyol no rebutgen la hipòtesi establerta i, per tant, estableixen que l'empresa familiar té una relació positiva amb la qualitat comptable respecte a les empreses no familiars, encara que aquesta relació no és significativa. El resultat obtingut ens inclou dins de l'efecte alienació. A més, el model estableix una relació positiva entre les empreses amb pèrdues i la utilització d'ajustos per meritació discrecionals, sent la mateixa relació, amb el mateix nivell de significació, amb les empreses que busquen incrementar la rendibilitat dels seus actius. Els resultats obtinguts estan d'acord amb els establerts per Bona et al. (2008), treball que també es va realitzar sobre el mercat espanyol.

No obstant això, el nostre treball té certes limitacions que poden afectar en certa manera els resultats obtinguts. En la mostra s'ha establert un filtre utilitzat per la majoria dels autors deixant una mostra total de 93 empreses. Per tant, per a obtenir uns resultats més fiables, s'hauria d'utilitzar una mostra amb un major nombre d'observacions i amb una millor proporció entre empreses familiars i empreses no familiars. Una segona limitació

està relacionada amb la metodologia emprada pel fet que existeixen diferències metodològiques entre autors, podent generar discordança entre els resultats obtinguts.

Un camí cap a l'explicació dels diferents efectes establerts en la literatura acadèmica és el paradigma de la riquesa socioemocional. El paradigma, encara en desenvolupament, pot oferir una via per a entendre les raons darrere del comportament de les empreses familiars, mitjançant una anàlisi multidimensional. SEW no descarta cap dels efectes, perquè considera que, en les empreses familiars, pot haver-hi comportaments oportunistes, al mateix temps que estableix que, per determinats factors com el control transgeneracional, la lleialtat o la identificació familiar, les empreses familiars tenen incentius per a millorar la situació de l'empresa i, per tant, una menor probabilitat d'utilitzar pràctiques de gestió dels guanys.

El present treball s'incorpora en el debat acadèmic vigent entre propietat empresarial i qualitat comptable. Els resultats apunten cap a un efecte d'alineació, és a dir, que les empreses familiars utilitzen menys ajustos per meritació discrecional que les empreses no familiars. Les limitacions establertes en la literatura, així com les diferències en la metodologia emprada i l'aplicació del nou enfocament basat en el paradigma de la riquesa socioemocional, són línies de recerca que s'han de desenvolupar en el futur amb la finalitat de conèixer el comportament de les empreses segons la seva estructura de propietat i el seu efecte en la utilització de les pràctiques d'*earnings management*.

Referències

- Achleitner, A.; Günther, N.; Kaserer, C. i Gianfranco, S. (2014). "Real Earnings Management and Accrual-based Earnings Management in Family Firms". *European Accounting Review*, 23(3), 431–462.
- Ali, A.; Chen, T. i Radhakrishnan, S. (2007). "Corporate disclosures by family firms". *Journal of Accounting and Economics*, 44, 238–286.
- Anderson, R. i Reeb, D. M. (2003). "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500". *The Journal of Finance*, LVIII(3), 1301–1328.
- Ball, R.; Kothari, S. P.; Robin, A.; Biddle, G.; Carsberg, S. B.; Collins, D.; ... Zimmerman, J. (2000). "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings". *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1–51.
- Ball, R.; Robin, A. i Shuang, J. (2003). "Incentivis versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries". *Journal of Accounting and Economics*, 36, 235–270.
- Ball, R. i Shivakumar, L. (2005). "Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness". *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83–128.
- Berrone, P.; Cruz, C.; Gomez-mejia, L. i Larraza-kintana, M. (2010). "Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms Pollute Less ?" *Administrative Science Quaterly*, 55(1), 82–113.
- Berrone, P.; Cruz, C. i Gomez-Mejia, L. R. (2012). "Socioemotional Wealth in Family Firms". *Family Business Review*, 25(3), 258–279.
- Bona, C.; Pérez, J. i Santana, D. J. (2008). "Family control and earnings quality". *Revista de Comptabilitat*, 10(1), 11–34.

- Chen, S.; Chen, X. i Cheng, Q. (2008). "Do Family Firms Provide Habiti or Less Voluntary Disclosure?" *Journal of Accouting Research*, 46(3), 499–536.
- Deangelo, H. i Deangelo, L. (2000). "Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy: a study of the Times Mirror Company". *Journal of Financial Economics*, 56, 153–207.
- Dechow, P. i Dichev, I. (2002). "The quality of accrual and earnings: The role of accrual estimation errors". *The Accounting Review*, 77, 35–59.
- Dechow, P.; Sloan, R. i Sweeney, A. (1995). "Detecting Earnings Management". *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Demsetz, H. i Lehn, K. (1985). "The Structure of Corporate Ownership: Causis and Consequences". *Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Fama, E. i Jensen, M. (1983). "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law Economics*, 26(2), 301–326.
- Fama, E. i Jensen, M. (1985). "Organizational forms and investment decisions". *Journal of Financial Economics*, 14, 101–119.
- Fan, J. P. H. i Wong, T. J. (2002). "Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Àsia". *Journal of Accounting and Economics*, 33, 401–425.
- Francis, J.; Schipper, K.; Vincent, L.; Beaver, B.; Blacconiere, W.; Butler, A.; ... Watts, R. (2005). "Earnings and dividend informativeness when cash flow rights llauri separated from voting rights". *Journal of Accounting and Economics*, 39, 329–360.
- Galve-Górriz, C. i Salas-Fumás, V. (2011) "Family ownership and firm performance: the net effect of productive efficiency and growth constraints". *Innovar*, 21(40), 155–170.
- Gómez-mejía, L.; Takács, K.; Núñez-Nickel, M. i Moyana-fonts, J. (2007). "Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills". *Administrative Science Quaterly*, 52(1), 106–137.
- James, H. S. (1999). "Owner as Manager, Esteneu Horizons and the Family Firm". *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), 41–55.
- Jones, J. J. (1991). "Earnings Management During Import Relief Investigations". *Jornal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Klein, A. (2002). "Audit committee, board of director characteristics, and earnings management". *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375–400.
- La Porta, R.; Lopez-de-silanes, F. i Shleifer, A. (1999). "Corporate Ownership Around the World". *The Journal of Finance*, LIV(2), 471–517.
- La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A. i Vishny, R. (2000). "Investor protection and corporate governance". *Journal of Financial Economics*, 58, 3–27.
- Maury, B. (2006). "Family ownership and firm performance: empirical evidence from Western European corporations". *Journal of Corporate Finance*, 12, 321–341.
- Morck, R.; Shleifer, A. i Vishny, R. W. (1988). "Management ownership and market valuation - An empirical analysis". *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- Mustakallio, M.; Autio, E. i Zahra, S. A. (2002). "Relational and contractual

- governance in family firms: Effects on strategic decision making". *Family Business Review*, 15(3), 205–222.
- Ohlson, J. (2014). "Accruals: An Overview". *China Journal of Accounting Research*, 7(2), 65–80.
- Osmá, B. G.; Gill, B.; Noguer, D. A. i Clement, A. G. (2005). "La investigación sobre Earnings Managements". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 34(127), 1001–1033..
- Sánchez, R. Í. i Fuentes, F. P. (2008). "Persistencia del resultado contable y sus componentes: implicaciones de la medida de ajustes por devengo". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 37(137), 32–61.
- Shleifer, A. i Vishny, R. (1997). "A Survey of Corporate Governance". *The Journal of Finance*, LII(2), 737–783.
- Shleifer, A. i Wolfenzon, D. (2002). "Investor protection and equity markets". *Journal of Financial Economics*, 66, 3–27.
- Wang, D. (2006). "Founding Family Ownership and Earnings Quality". *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619–656.
- Warfield, T. D.; Wild, J. i Wild, K. (1995). "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings". *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61–91.
- Zellweger, T.; Kellermanns, F.; Chrisman, J. i Chua, J. (2011). "Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance of Intentions for Transgenerational Control". *Organization Science*, 23(3), 1–18.